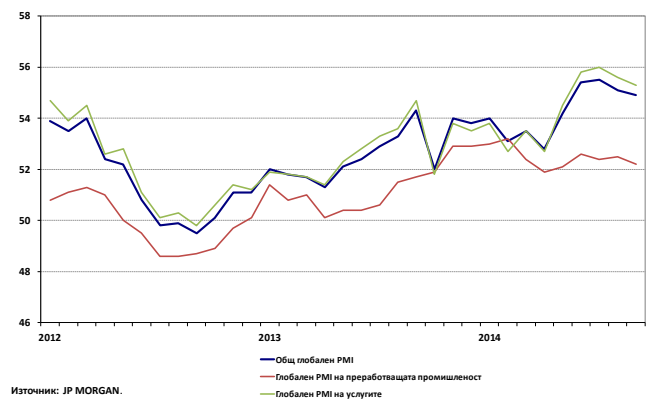


Преглед на международната среда Октомври 2014 г.

От началото на 2014 г. световната икономика продължи тенденцията на възстановяване, макар и с по-бавни темпове от предварително очакваното. Икономическата активност в глобален мащаб се очаква да нарасне с 3.3% през 2014 г. В рамките на развитите икономики, които се характеризират с висок държавен и частен дълг, най-устойчива динамика до края на третото тримесечие показва активността в САЩ, където растежът на БВП се очаква да достигне 2.2% през 2014 г. Икономическото развитие в еврозоната се забави в началото на втората половина на годината, поради което растежът на БВП се прогнозира да достигне 0.8% през 2014 г. Развиващите се икономики се очаква леко да забавят темпа си растеж на БВП спрямо предходната година, достигайки 4.4% през 2014 г. Безработицата продължи да се понижава в САЩ, но продължава да е основен проблем в много европейски държави. Лихвените нива и посоката на монетарната политика остават силно експанзивни в стария континент и САЩ поради ниските темпове на инфлация, крехкия растеж на БВП и слабата кредитна активност. Основните рискове в краткосрочен план за световната икономика са свързани с геополитически събития, с рискове от значителни спадове на финансовите пазари и вероятност от внезапно неблагоприятно макроикономическо развитие в системно значими региони.

През по-голямата част на 2014 г. водещите макроикономически индикатори показаха тенденция на известно подобрение в световен мащаб. Глобалният PMI Индекс (Purchasing Manager Index), който отразява нагласите на бизнеса, като цяло се повиши през по-голямата част от годината, достигайки сравнително високи нива, значително над 50-те пункта. Отбелязаните високи стойности предполагат оптимистични нагласи относно бъдещите доставки и състоянието на глобалната икономика. Покачването на общия PMI индекс беше до голяма степен резултат от доброто представяне на PMI на услугите, който успя да достигне 56 пункта към края на второто тримесечие. PMI на промишлеността, от друга страна, се понижи, въпреки че остана на нива над 50 пункта. Основна причина за този спад беше забавяне на продукцията в Япония в резултат на въвеждането на по-високи данъци, което беше частично компенсирано от по-добрите очаквания относно динамиката в САЩ и Обединеното кралство. В резултат на геополитическата несигурност в Украйна и забавянето на активността в еврозоната нивата на PMI индексите започнаха да отчитат известно понижение от началото на месец юли.

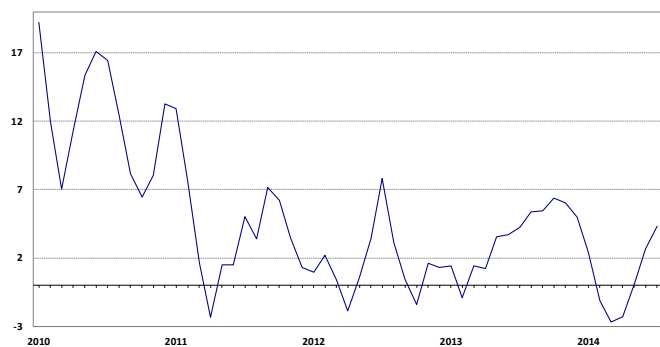
Графика 1. Динамика на индекса PMI



Обемите на световната търговия и индустриалното производство значително се забавиха от началото на 2014 г. поради по-бавно развиваща се икономическа активност. По-слабите нива бяха резултат от лошите климатични условия в САЩ, конфликта между Русия и Украйна, както и забавянето на растежа в страните от Латинска Америка. Нивата на световна търговия са силно обвързани с нивата на растеж на световната икономика. От началото на второто тримесечие темповете на растеж на световната търговия започнаха да се подобряват и очакванията са да продължат да се възстановяват.

Графика 2. Световна търговия

годишно изменение на 3-мес. плъзгаща се средна, %

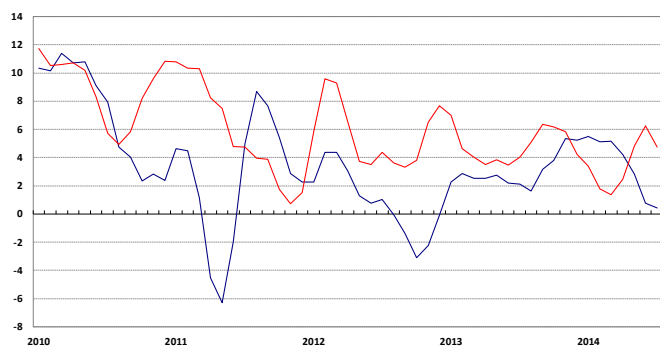


Източник: МВФ.

Индустриалното производство продължава да отчита противоположна динамика в страни с различно ниво на икономическо развитие. Докато индустриалното производство в развиващите се страни се характеризира с нарастващи темпове на растеж, то в развитите страни се наблюдава тенденция на забавяне, която е на прага на навлизане на отрицателна територия.

Графика 3. Индекс на индустриалното производство

годишно изменение на 3-мес. плъзгаща се средна, %



Източник: МВФ.

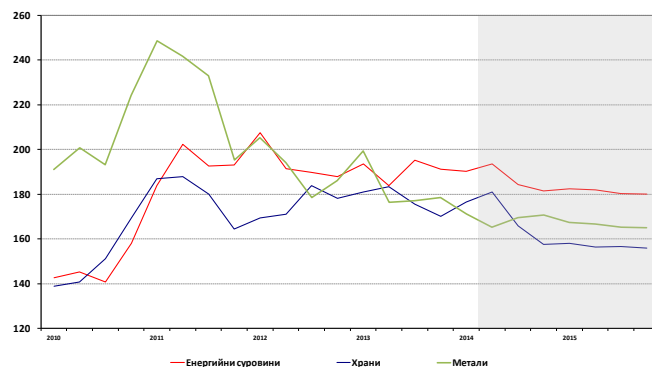
— развити икономики — развиващи се икономики

Цените на суровините продължиха тенденцията на понижаване и през 2014 г. Намалването на цените на храните се дължи основно на оптимистичните перспективи за нарастване на предлагане в световен мащаб. Спадът при енергийните суровини беше резултат от по-слабото търсене както и поради увеличеното предлагане на петрол от страна на ОПЕК, въпреки геополитическите събития в Украйна и конфликтите в Ирак. Слабият растеж в глобален мащаб се отрази негативно и върху

пазара на метали, чиито цени също се понижиха. Международният валутен фонд очаква цените на суровините да продължат тенденцията си на спада и през 2015 г.

Графика 4. Динамика на цените на храни и енергийни суровини

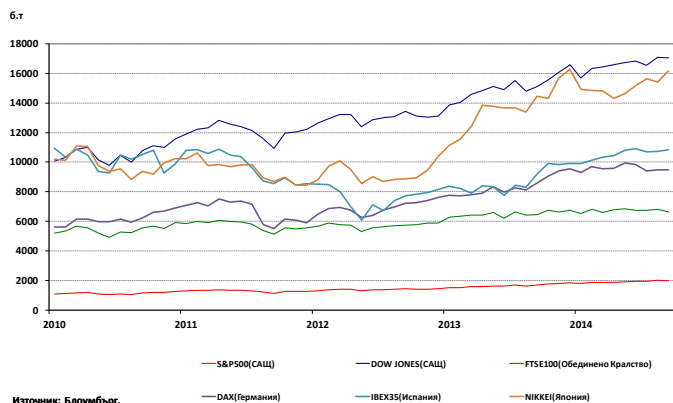
индекс, второ тримесечие на 2008 г. =100



Източник: МВФ. Стойностите за 2014 г. и 2015 г. са прогнози на МВФ.

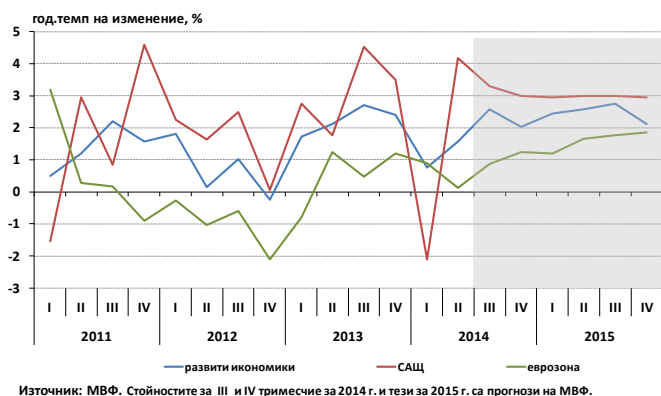
През по-голямата част на 2014 г. световните борсови индекси продължиха в посока нагоре поради по-големите рискови нагласи от страна на инвеститорите в резултат на оптимистичните очаквания относно развитието на световната икономика, както и благодарение на подкрепата на монетарните стимули от страна на централните банки на САЩ, еврозоната, Обединеното Кралство и Япония. Въпреки това не могат да бъдат изключени евентуални рискове от спадове на капиталовите пазари поради приключването на програмата за вливане на ликвидност в САЩ през октомври 2014 г., позната като QE, както и поради появата на сигнали за евентуални увеличения на лихвените нива от страна на Федералния резерв в САЩ от началото на 2015 г. Друг основен риск за капиталовите пазари е от макроикономическо естество и е свързан с появата на неблагоприятни данни за икономическата активност в развитите икономики.

Графика 5. Капиталови пазари в развити икономики



Реалният растеж в световен мащаб се очаква да се повиши с 3.3% през 2014 г. До края на годината по-силният растеж се очаква да е резултат от по-добрата динамика в САЩ, както и от постепенното възстановяване на развиващите се икономики. Прогнозите на МВФ през септември за растежа на световната икономика бяха коригирани надолу с около -0.4 пр.п. спрямо месец април тази година поради забавянето на активността в еврозоната, Япония, Латинска Америка и някои страни от Близкия Изток, както и поради негативните ефекти, породени от лошите климатични условия в САЩ.

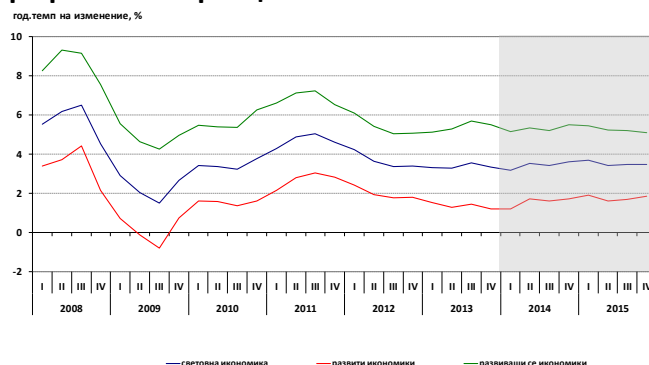
Графика 6. Реален растеж на БВП



Инфлацията в световен мащаб остана сравнително слаба. В региони като еврозоната съществуват реални опасности от дефлация. Ниската инфлация е резултат от съществени разлики между потенциалните производствени мощности и реалните, които остават сравнително ниски, както и поради слабите нива

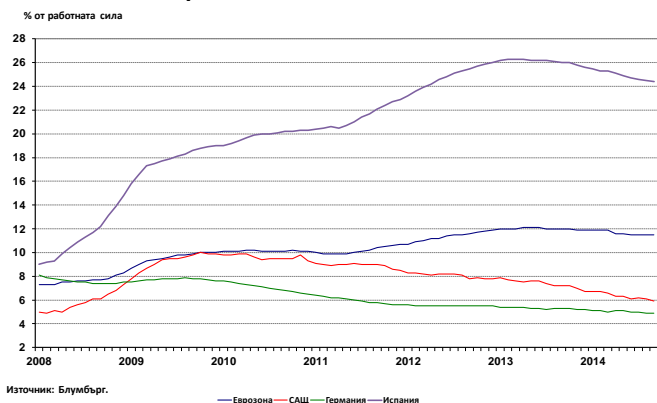
на кредитиране и тенденцията на спад на суровините в глобален мащаб.

Графика 7. Инфлация



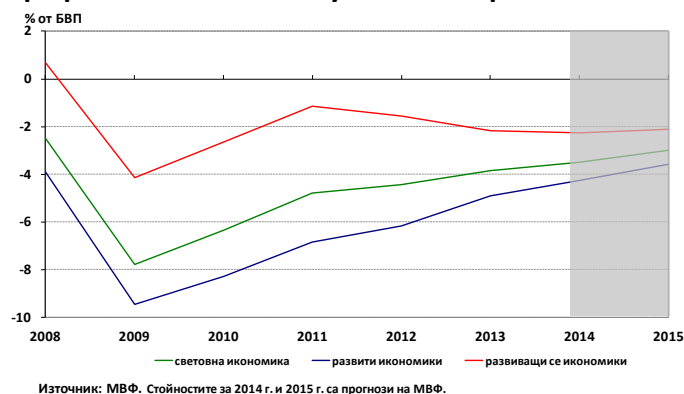
До септември 2014 г. нивата на безработица продължиха да се подобряват в САЩ и по-бавно в еврозоната, където останаха на сравнително високи нива. По-силният растеж на икономиката на САЩ до голяма степен беше резултат от предприемането на монетарни стимули, които успяха да окажат ефект и върху пазара на труда, понижавайки нивата на безработица до 5.9% към септември 2014 г. Именно намаляване на нивата на безработица в контекста на ниските нива на инфлация бе една от главните цели на Федералния резерв при предприемането на нетрадиционни мерки за вливане на ликвидност. Безработицата в еврозоната продължи да бъде един от основните проблеми на макроикономическо ниво, въпреки че успя да отбележи леко подобрение от началото на годината, достигайки 11.5% към септември. Остават съществени разлики между нивата на безработица в страните от Централна Европа като Германия, където се наблюдават значително ниски нива от 4.9%, и страните от периферията на еврозоната като Испания, където, въпреки известно понижение, безработицата е 24.4% в края на третото тримесечие на годината.

Графика 8. Динамика на безработицата в световен мащаб



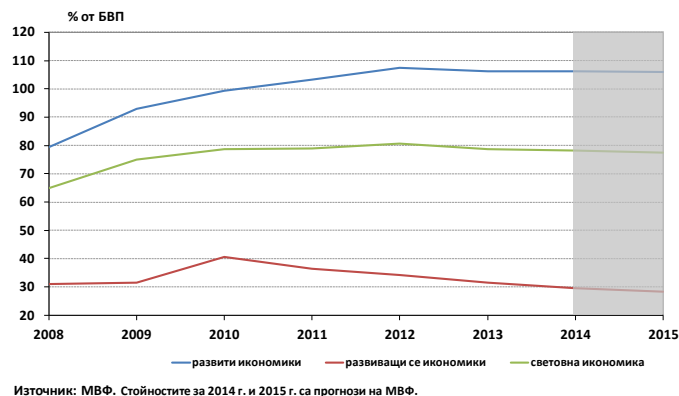
Процесите по фискална консолидация в световен мащаб се очаква да продължат и през следващите няколко години. В развитите икономики тези процеси ще останат сравнително по-умерени поради преобладаващата нагласа, че комбинирани с експанзивна монетарната политика са в състояние да окажат съществен стимул върху растежа на БВП и пазара на труда.

Графика 9. Баланс на публичните финанси



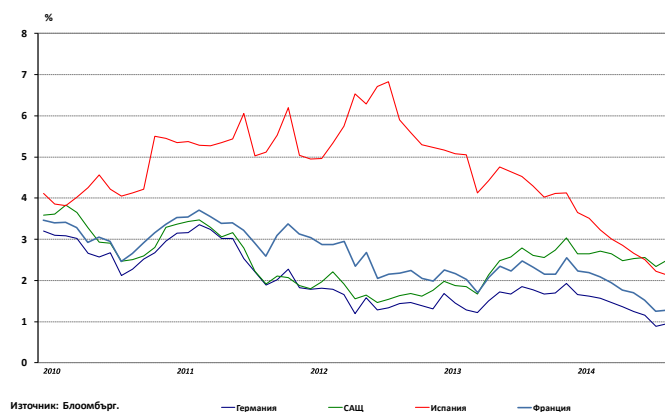
Размерът на публичния дълг в световен мащаб се очаква да се понижи до нива от 78.2% от БВП през 2014 г., достигайки 77.5% през 2015 г. В развитите страни се прогнозира стабилизация на нивата на публичен дълг на 108% от БВП. Публичният дълг в развиващите се икономики, който е на значително по-ниски нива, се очаква да продължи тенденцията на намаляване, достигайки 29.5% от БВП за 2014 г.

Графика 10. Публичен дълг в световен мащаб



Доходността по 10-годишните държавни ценна книжа продължи да намалява през годината в развитите икономики. Диференциалът на доходността между германските 10-годишни ДЦК и техния испански еквивалент отчита значително подобрение след проведените реформи по рекапитализация и саниране на голяма част от испанската банкова система.

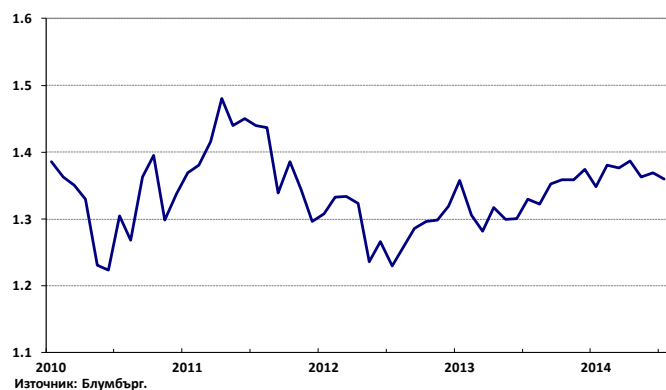
Графика 11. Доходност по 10-годишни ДЦК на Германия Испания, Италия и Франция през 2013 г.



През първите месеци на годината валутният курс евро-долар остана сравнително стабилен. По-голямото търсене на евро-доминирани активи от чуждестранни инвеститори до известна степен подсилваха стойността на единната европейска валута спрямо щатския долар. Негативният ефект върху еврото започна след обявяването за постепенно намаляване на QE програмата от страна на Федералния резерв в САЩ и решението за

нейното прекратяване към октомври 2014 г. Паралелно с това, предприетите мерки от страна на ЕЦБ през месец юни и септември за борба срещу ниската инфлация, слабия растеж и високата безработица, и стимулиране на кредитирането, повлияха върху понижаване на цената на еврото спрямо щ.долар. В резултат на тези обстоятелства през периода юни-септември европейската валута се обезцени спрямо щатския долар с около 10%.

Графика 12. Валутен курс щ. долар/евро

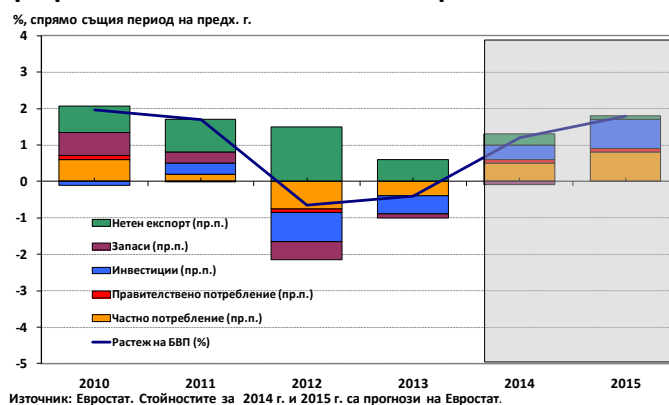


През 2014 г. БВП на еврозоната се очаква да нарасне с 0.8% в реално изражение. Основните фактори, които са пречка за по-динамично възстановяване, са свързани с високите нива на безработица, ниските нива на кредитите, необходимостта от конкретни структурни реформи на национално ниво в различните държави членки и коригиране на балансите в публичния сектор. Прогнозите за растеж на БВП през 2015 г. са сравнително по-оптимистични, очаквайки се БВП да нарасне с 1.3%, поради очаквания положителен ефект от монетарните стимули и смекчаването на нивата на фискална консолидация.

Анализирайки компонентите на БВП по разходи за крайно използване, през 2014 г. най-голям принос от 0.5 пр.п. се очаква от подобрене във вътрешното търсене, подпомогнато от нерестриktivната парична политика, както и благодарение на по-ниските цени на енергийните суровини. Възстановяването на инвестиционната активност се очаква да допринесе към растежа на БВП с 0.4 пр.п. Въпреки спада спрямо 2013 г., нетният

експорт ще продължи да е с положителен принос от 0.3 пр.п. към икономическия растеж и вероятно ще получи допълнителен стимул благодарение на сравнително по-ниското евро. Поради процесите на фискална консолидация, правителствените разходи допринасят с 0.1 пр.п към общия растеж на БВП.

Графика 13. Растеж на БВП в еврозоната



Темпът на инфлация в еврозоната продължи да се задържа на ниски нива в резултат главно на забавената икономическа активност, слабото кредитиране и понижаваните се цени на енергийните суровини. Годишната инфлация през 2014 г. се очаква да достигне едва 0.6%, което е значително под целевите стойности от 2%. Инфлацията за 2015 г. се очаква леко да се засили, но да остане ниска на нива от 1.1%. Предприетите монетарни мерки през юни, както и тези от септември, целяха стабилизиране на инфлационните очаквания. Въпросният пакет от мерки се осъществи посредством понижаване на лихвения процент по основните операции по рефинансиране с 10 базисни точки до 0.05%, понижаване на лихвения процент по пределното кредитно улеснение с 10 базисни пункта до 0.05% и понижаване на лихвения процент по депозитното улеснение до отрицателното ниво от -0.20%, както и решението за покупки на активи от нефинансовия частен сектор.

Графика 14. Инфлация в еврозоната



Тенденцията по възстановяване на икономиките от ЦИЕ се запази през 2014 г. благодарение на подобрения във вътрешното търсене и по-конкретно - на частното потребление. Очакванията на МВФ, след ревизиране на прогнозата си в посока надолу с 0.6 пр.п. главно поради конфликта в Украйна, са страните от ЦИЕ да нараснат с 1.2% за 2014 г. През годината в повечето страни от региона се наблюдава изместване на приноса на външното търсене в полза на частното потребление като главен мотор за икономическия растеж спрямо 2013 г. Негативните ефекти върху икономическата активност на страните от ЦИЕ бяха породени от забавянето на активността в еврозоната и ситуацията около кризата в Украйна и Русия. На лице е неравномерност във възстановяването между отделните държави в полза на страните от Централна Европа, където активността се очаква да е по-силна за разлика от активността в страните от Югоизточна Европа.

Прогнозите за растеж на БВП в ЦИЕ през 2014 г. са по-добри от тези в еврозоната. Растежът се засилва в Полша и Унгария спрямо предходната година, докато в Турция и Румъния, очакванията са за положителни стойности, въпреки известно забавяне спрямо предходната година.

Забавянето на растежа в Турция е резултат от геополитически събития (Украйна, Русия, Сирия, Ирак) както и от по-слабото вътрешно търсене. Засилването на растежа на Чешката икономика през по-голямата част на 2014 г. се дължеше на подобряването на

вътрешното и външното търсене. Икономиката на Унгария отчете положително развитие благодарение на увеличаването на правителствените разходи.

Таблица 1. Реален растеж на БВП в ЦИЕ

	2013	2014	
Чехия	-0.8		2.5
Унгария	1.1		2.9
Полша	1.6		3.1
Румъния	3.3		3.0
Турция	4.0		3.1

Бележка: Изменение спрямо предходната година (%). Стойностите за 2014 г. са прогнозни.

Източник: Блумбърг, Национални статистически институти.

Фискалната консолидация се очаква да се забави през 2014 г. в повечето страни от ЦИЕ. Изключение е Полша, където се очакват по-ниски нива на бюджетен дефицит спрямо предходната година.

Таблица 2. Бюджетен дефицит в ЦИЕ

	2013	2014
Чехия	-1.5	-1.8
Унгария	-2.2	-2.9
Полша	-4.3	-3.0
Румъния	-2.3	-2.3
Турция	-2.1	-2.3

Бележка: Данните са в % от БВП. Стойностите за 2014 г. са прогнозни.

Източник: Блумбърг, Национални статистически институти.

Тенденцията на рязко понижение на инфлацията в страните от ЦИЕ до голяма степен се дължи на все още сравнително слабата икономическа активност и понижаващите се цени на суровините в глобален мащаб. Инфлацията в Турция продължи да се повишава и през 2014 г. поради спада в курса на турската лира от началото на годината и рязкото увеличение на цените на храните в рамките на турската икономика.

Таблица 3. Инфлация в ЦИЕ

	2013	2014
Чехия	1.4	0.5
Унгария	1.7	0.2
Полша	0.9	0.2
Румъния	4.0	1.6
Турция	7.5	8.9

Бележка: Средногодишен темп на инфлацията (%). Стойностите за 2014 г. са прогнозни.

Източник: Блумбърг, Национални статистически институти.

Безработицата остава на сравнително високи нива в страните от региона. През 2014 г.

се очаква пазарът на труда да се стабилизира в Турция, Румъния и Унгария на стойности близки до тези на предходната година, докато в Полша и Чехия се очаква равнището на безработица да се повиши.

Таблица 4. Равнище на безработицата в ЦИЕ

	2013	2014
Чехия	7.0	7.75
Унгария	8.7	8.2
Полша	10.1	12.5
Румъния	7.3	7.1
Турция	9.1	9.6

Бележка: Данните са средногодишни (% от раб.сила). Стойностите за 2014 г. са прогнозни.

Източник: Блумбърг, Национални статистически институти.

Стойностите на пазарните индекси на капиталовите пазари в ЦИЕ като цяло се

повишиха през първите девет месеца на 2014 г. Най-голямо покачване от 11.85% отбеляза румънският индекс, следван от този на Турция, който се повиши с 10.23%. Полският WIG се покачи със 7.01% до края на септември. Чешкият индекс остана почти без промяна, докато унгарският се понижи с -3.66% от началото на годината.

Таблица 5. Капиталови пазари в ЦИЕ

	Стойности към 30/09/2014	Изменение от началото на годината към 30/09/2014
Чехия PX Index	991.4	0.24%
Унгария BUX Index	17884.71	-3.66%
Полша WIG Index	54878.58	7.01%
Румъния BET Index	7263.23	11.85%
Турция XU100 Index	74937.81	10.23%

Източник: Блумбърг, Национални статистически институти.